SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 1° DE OCTUBRE DE 2000 · AÑO 11 · N°546

CASH

EXCLUSIVO

FMI: la verdad sobre Argentina



En la jerga de Washington se conoce como "Artículo IV". Es un documento que resume la verdadera opinión de los técnicos del Fondo Monetario sobre la situación de la economía. Hasta el final del gobierno de De la Rúa, no prevé remedio a los principales males de la economía argentina: el desempleo no bajaría del 12,5 por ciento, la deuda externa alcanzaría 155 mil millones de dólares y el riesgo país seguiría alto.

Artículo IV

Foto Alejandro Elías

Sumacero

el Libro

ECONOMIA DE MISIONES
Aspectos y Actividades Relevantes 1980 - 1999
Miguel Angel Freaza
Universidad Nacional de Misiones - Facultad de Ciencias Económicas



La obra da cuenta de la dinámica de la actividad económica provincial a través del recorrido de sus distintas producciones –el té, la yerba mate, el tabaco, la actividad forestal, el turismo y la industria manufacturera– y de las relaciones sociales que emergen de ellas, aportando datos sobre los "ganadores y perdedores" de cada actividad. Se destaca el estilo llano y fluido que no limita el texto a la mirada de los especialistas.

EL CHISTE

En la Corte, el abogado interroga al testigo:
–Parece que usted es más inteligente que el promedio de hombres de su clase social.
–Caramba, muchas gracias –respondió el testigo–. Le regresaría el cumplido, pero estoy bajo juramento.

¿Cuál es

"Los minoristas comienzan a comprar títulos argentinos", anunciaba la gacetilla del Ministerio de Economía distribuida esta semana. En ella se daba cuenta de las ofertas de los ahorristas minoristas (que invierten menos de 100 mil pesos) para comprar Bonos y Letras del Tesoro. Así, en la licitación pública del 26 de septiembre se recibieron... 24 ofertas. El secretario de Finanzas, Daniel Marx, tuvo una reflexión realista: *"Somos conscientes de que desarrollar una conducta enfocada en el ahorro de títulos públicos toma su tiempo"*, se lamentó.

teXtual



Liberación o dependencia siglo XXI. *"¿Cómo traduciríamos la consigna liberación o dependencia al año 2000? Un país (es libre cuando) no tiene que salir a buscar crédito internacional, tiene el mayor grado de inversión, el mayor grado de confianza internacional, tiene solvencia fiscal: un país, Canadá, entonces, es autónomo, su Estado es más soberano, puede tomar decisiones con más autonomía."* (Del vicepresidente Carlos Alvarez, el miércoles 27, al programa "El mañanero", conducido por Juan Castro, por Radio del Plata.)

Empresas

Muni, la cadena de retail especializada en la comercialización de productos deportivos lanzó su página de Internet (munideportes.com.ar), en la que es posible acceder a contenidos de información deportiva actualizada, consejos sobre salud y alimentación, y datos sobre las distintas marcas de productos deportivas. En una segunda etapa, la firma se propone utilizar el sitio como plataforma para comercializar productos a través de la red.

Cursos & seminarios

Como parte del Seminario Taller: **"Trabajo y Trabajadores. Una aproximación a su actualidad y a sus debates"**, el próximo 5 de octubre a las 21, Claudio Lozano, Daniel Carboneto y Luis Mattini expondrán sobre "Reducción de la jornada laboral. El colectivo de trabajo en los próximos años". La cita será en el Aula 300 de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires, Marcelo T. de Alvear 2230. Entrada libre y gratuita. Organiza: La Polea. Colectivo de Estudio (lapolea@hotmail.com)

Guasones

Una vez más nuestros avezados lectores nos han abrumado con la cantidad de respuestas correctas al acertijo propuesto. Como se recordará, se trataba de descubrir cómo hizo el bufón de la corte para descubrir, con una sola pesada, cuál de los 12 orfebres intentó abusar de la buena fe del rey, mediante una partida adulterada de monedas de oro. La respuesta es la siguiente:
El bufón tomó una moneda del primer orfebre, dos del segundo, tres del tercero, hasta doce del duodécimo. Si todos los doblones hubieran pesado 40 gramos, el resultado de la pesada habría sido 3120 gramos. La cantidad de gramos por debajo de este peso que dio la pesada indicó el número de monedas falsas contenidas en la pesada y, por tanto, al orfebre embaucador.
Descubrieron el método los lectores:
David Alfie (dalfie@cvtci.com.ar)
Daniel Fabrizio (nicnac@gratis1.com.ar)
Oscar Alberto Benito (oscbenito@hotmail.com)
Gabriel Failenbogen (gfailen@yahoo.com.ar)
Stella M. Trevisan (oliva@mardelplata.net.ar)
Santiago Miguel Pinto (spinto@uAuiuc.edu)
Sergio Baldassarre (balasablek10@yahoo.com)
Hugo Montorfano (sauzg@arnet.com.ar)
Natan Ariel Rajchenberg (11 años) (horaciorajchenberg@infovia.com.ar)
Víctor, Martina y Agustín Domínguez (dominguezpc@onenet.com.ar)
Sin embargo, a pesar de las respuestas acertadas, no faltan quienes recurren a las consabidas teorías conspirativas. Tal es el caso del lector Sergio Baldassarre (sergio1000@radar.com.ar) quien, desdeñando el veredicto que podrían darle los números, sugiere una intriga palaciega que involucra una equívoca relación triangular entre el bufón, el orfebre embaucador y un tercero sindicado como "novio" del primero.

Ranking

El exprimidor
–lista de bancos según tasas de interés cobradas por financiación con tarjetas de crédito
– tasa nominal anual en dólares desde fecha de cierre de liquidación

	en %
1. De Balcarce	36,0
2. Del Lavoro	35,0
3. Tierra del Fuego	34,7
4. Chubut S.A.	33,5
5. Finansur	30,5
6. Corrientes S.A.	30,0
7. ABN Amro Bank	28,5
8. BankBoston N.A.	28,4
9. Mercobank	28,0
10. Bisel	28,0

Fuente: elaboración propia según datos de la Secretaría de Defensa de la Competencia.

PRODUCCION: CLAUDIO SCALETTA

FMI: la verdad sobre Argentina

POR MAXIMILIANO MONTENEGRO

Por ahora, forma parte de los archivos secretos del Fondo Monetario Internacional. Se conoce en la jerga de Washington como el "artículo IV".

Es un documento que resume, al margen de la negociación política, la verdadera opinión de los técnicos del FMI sobre la situación de la economía argentina y su evolución para los próximos años. Esta evaluación, que se realiza una vez por año, le sirve al directorio del organismo para enterarse hacia dónde va el país y cómo se cree que estará en el futuro. Cash accedió a este informe, de 65 páginas (ver facsímil). Demuestra que, más allá de los gestos políticos de apoyo de las máximas autoridades del Fondo al gobierno argentino, repetidos esta semana desde Praga, la visión del staff técnico –encabezado por la italiana Teresa Ter Minassian y el chileno Tomás Reichmann– es muy cauta. Hasta el final del gobierno de Fernando de la Rúa, no auguran remedio a los principales males que padece la economía argentina. A fines del 2003, el desempleo seguiría arriba del 12 por ciento; la deuda externa crecería hasta 155 mil millones de dólares; también habría que pagar intereses por un monto record (casi 15 mil millones de dólares al año); y el riesgo país continuaría por encima de los niveles previos a la crisis brasileña.

Por otro lado, los técnicos del FMI insisten en calificar de "frustración" al caso argentino, porque la economía todavía no logra despegar. Y dicen que de ahora en más, para "cosechar los frutos del ajuste", el Gobierno debe concentrarse en "fortalecer la confianza". Con este objetivo, aunque no haya dado los resultados esperados, recomiendan perseverar con la misma receta del ajuste que –aseguran– debería extenderse al interior del país y, en especial, a la provincia de Buenos Aires.

Los principales puntos del informe son los siguientes:

12,5 por ciento. Es la tasa de desocupación que, en el mejor de los escenarios posibles, los técnicos del FMI consideran seguirá mostrando Argentina hacia finales del año 2003, cuando concluya su mandato el presidente De la Rúa. En la última medición, de mayo pasado, el desempleo subió al 15,4 por ciento. A fines del '99, cuando asumió De la Rúa estaba en 13,8 por ciento. En el 2001 –estiman– la desocupación no bajaría del 14 por ciento. Y para todo el período esperan una leve reducción, dejando una tasa muy por encima del techo de un dígito que se había fijado la Alianza para su gestión.

"Moderado". En el Fondo, creen que la etapa de reactivación fácil de la Argentina –con tasas de crecimiento superiores al 5 por ciento– no volverá a repetirse. Así, consideran que el 12,5 por ciento de desocupación sólo se alcanzaría de confirmarse un escenario de expansión económica "moderada" a partir del año próximo. Los números son los siguientes: este año el PBI aumentaría apenas 1,5 a 1,7 por ciento; en el 2001, el ritmo sería del 3,7 por ciento, con lo cual recién el año próximo Argentina recuperaría el nivel PBI que tenía en 1998, previo a la crisis brasileña. Para los dos últimos años del mandato de De la Rúa, en tanto, la tasa de crecimiento debería ser del 4 por ciento anual. "Argentina está hoy en una mejor posición que en años recientes para lograr un crecimiento moderado", sostiene el informe en un tono que podría calificarse de "moderadamente" optimista. Si se tiene en cuenta que Estados Unidos crecerá este año arriba del 4 por ciento, una economía subdesarrollada como la argentina –por capacidad ociosa de capital, recursos naturales y humanos– se supone que tendría que crecer a una tasa mucho mayor para alcanzar el tren del desarrollo.

Deuda record. Según el documento, la deuda externa en el 2003 treparía hasta los 155 mil millones de dólares, frente a los 143 mil millones de este año y los 134 mil millones del año pasado. En términos del PBI, la deuda creció del 47,3 por ciento el año pasado a 49,4 por ciento durante el actual. El año próximo, llegaría al 49,6 por ciento y luego descendería hasta el 47 por ciento en el 2003. Es decir, un nivel similar al del año pasado.

Intereses record. También habría record en el pago de intereses, llegando a los 15 mil millones de dólares. Es decir, 4 mil millones de dólares más de lo que se irá en el pago de intereses del Presupuesto 2001. Esto significa que el Gobierno tendrá que hacer cada vez un mayor esfuerzo fiscal –ajustando gastos o apretando por el lado de los impuestos– para conseguir un superávit operativo cada vez mayor, y compensar el bache presupuestario que deja el aumento en los servicios de la deuda. Más aún, este superávit fiscal, que este año rondará los 3 mil millones de pesos, tendrá que incrementarse hasta los 15 mil millones que habrá que honrar de intereses, porque el acuerdo con el FMI prevé que en el 2003 el Estado logre el equilibrio presupuestario (déficit cero), después del pago de intereses.

País riesgoso. Pese a todo lo que han remado Machinea y su equipo para congraciarse con los mercados, en el Fondo no creen que el riesgo país vaya a reducirse sustancialmente hacia el final del gobierno de De la Rúa y, por lo tanto, tampoco consideran que Argentina esté entonces en condiciones de recibir el tan ansiado *investment grade* (grado de inversión), que sacaría al país de la cartera de los inversores especulativos para colocarlo en la agenda de inversores de más largo plazo, como los fondos de pensión americanos. En cifras: al final del período el riesgo país de Argentina se-

> **Vulnerable:** "Argentina continúa vulnerable, un hecho que subraya la importancia de señales políticas sin ambigüedades por parte de las autoridades".

Documento secreto

- Por ahora, forma parte de los archivos secretos del Fondo Monetario Internacional. Es un documento que resume la verdadera opinión de los técnicos del FMI sobre la situación de la economía argentina.
- El informe demuestra que, más allá de los gestos políticos de apoyo de las máximas autoridades del Fondo al Gobierno, repetidos esta semana desde Praga, la visión del staff es muy cauta.
- Hasta el final del gobierno de Fernando de la Rúa, no auguran remedio a los principales males que padece la economía argentina. A fines del 2003, el desempleo no bajaría de 12,5 por ciento.
- La deuda externa crecería hasta 155 mil millones de dólares; también habría que pagar intereses por un monto record; y el riesgo país seguirá por arriba de los niveles previos a la crisis brasileña.

DOCUMENT OF INTERNATIONAL MONETARY FUND AND NOT FOR PUBLIC USE

CONFIDENTIAL

To: Members of the Executive Board

From: The Secretary

Subject: **Argentina—Staff Report for the 2000 Article IV Consultation, First Review Under the Stand-By Arrangement, and Request for Modification of Performance Criteria**

ría de "325 puntos básicos": es decir, el gobierno argentino pagaría para endeudarse una tasa de interés 3,25 puntos porcentuales más que el gobierno norteamericano. Hoy esa diferencia –según los números del FMI– es de 525 puntos básicos. Hacia 1997, antes de las crisis del sudeste asiático, Rusia y Brasil la brecha era inferior a los 300 puntos básicos. Así, al final del período Argentina seguirá siendo tan riesgosa para el capital internacional como, hace seis años, antes de la crisis brasileña. Visto de otro modo: Argentina seguirá pagando caro para endeudarse. Según los datos que manejan en el Fondo, este año el Gobierno abona una tasa de interés del 11,7 por ciento sobre la nueva deuda, mientras que hacia fines del 2003 no conseguirá financiamiento mucho más barato: la tasa se ubicaría en el 10,5 por ciento.

> **Salida:** "Dado el alto grado de dolarización de la economía, moverse hacia un tipo de cambio flotante podría ser muy traumático, al menos en el corto plazo".

Frustración. "Pese a haber cumplido sustancialmente con el programa (acordado con el FMI), el fracaso de la economía para sostener el corto repunte del nivel de actividad de fines de 1999 ha sido una fuente de frustración para las autoridades, así como también para la población, y ha contribuido a incrementar las dudas sobre Argentina en los mercados internacionales", afirma el documento. Los propios técnicos cuentan a sus superiores que "en el momento de las discusiones en Buenos Aires (de la misión con el gobierno argentino, a principios de junio, luego completadas a fines de agosto en Washington), el clima social se deterioró reflejando la frustración de expectativas de una recuperación rápida de la recesión de 1998/99, el aumento del desempleo, la falta de una adecuada red social y la aplicación de dos sucesivos paquetes de ajuste fiscal en menos de seis meses".

Frutos. "Para que el país pueda cosechar los frutos del ajuste, es esencial que la confianza se fortalezca", dicen en el memorando los técnicos del FMI, convencidos de que el ajuste dará frutos que cosechar. Luego insiste con que la fórmula es mantener a rajatabla la receta del ajuste. Explican que para "mejorar la confianza es necesario promover una recuperación de la demanda doméstica y asegurar una corriente permanente de financiamiento externo". Y lanzan una advertencia que bien podría ser dirigida a dirigentes como Raúl Alfonsín o el propio vicepresidente Alvarez, que en los últimos tiempos cuestionaron distintos aspectos de la política económica: "Argentina continúa vulnerable, un hecho que subraya la importancia de señales políticas sin ambigüedades por parte de las autoridades", afirman.

Convertibilidad. En dos pasajes del documento, los técnicos le explican al directorio del organismo por qué no hay posibilidades de que Argentina abandone la convertibilidad, "al menos en el corto plazo". "El régimen de convertibilidad continúa siendo visto por la amplia mayoría de los argentinos como el ancla de la estabilidad macroeconómica y financiera. Las consecuencias de una salida podrían ser bastante disruptivas para el tramado social y político del país", comentan. Luego repasa el alto grado de "dolarización de hecho" de la economía argentina: "99 por ciento de la deuda pública, más de dos tercios de la deuda privada, el 60 por ciento de los depósitos bancarios y una gran parte de los contratos denominados en dólares". Y remata: todo esto sugiere que "moverse hacia un tipo de cambio flotante podría ser muy traumático, al menos en el corto plazo", aclara.

Daniel Jayo



Teresa Ter Minassian.

PRONOSTICOS DEL FMI PARA DE LA RUA

	1999	2000	2003
TASA DE DESEMPLEO	14,2%	15%	12,5%
DEUDA PUBLICA (MILL. DE U$S)	133.839	142.861	155.161
DEUDA/PBI	47,3%	49,4%	47,0%
PAGO DE INTERESES (MILL. DE U$S)	9.656	11.262	14.517
PAGO INTERESES/PBI	3,4%	3,9%	4,4%
TASA DE INTERES	–	11,7%	10,5%
CRECIMIENTO	-3,1%	1,5/1,7%	4,0%

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

PEDIDO DE AJUSTE A LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

Ruckauf en la mira del Fondo

En el Fondo Monetario están ahora están preocupados por el desborde de la situación fiscal de las provincias y, en particular, "en Buenos Aires, que representa más de la mitad del déficit fiscal previsto de todas las jurisdicciones del interior del país para el 2000". También le piden al Gobierno que resista las "presiones proteccionistas" de los sectores productivos. E insisten con que sería necesario elevar la edad jubilatoria de las mujeres de los 60 años actuales a 65 años para achicar el déficit crónico del sistema previsional. Por si fuera poco, destacan la aprobación de la cuestionada Ley de Reforma Laboral como el mayor logro del gobierno de De la Rúa en términos de "reformas estructurales".

Ajuste al interior: "El staff reclama al Gobierno mayores esfuerzos para promover un mejoramiento sostenido en las finanzas provinciales, especialmente en las grandes", dice el informe. Y explica que si bien en estas provincias –"como es el caso de Buenos Aires– el nivel de deuda no es particularmente alto, está creciendo rápidamente y, a menos que se tomen medidas, el aumento del peso de los intereses puede llevar a un ajuste más drástico en el futuro", advierte. Luego, insiste: "las autoridades (nacionales) deben utilizar sus poderes legales existentes para controlar el recurso a tomar nueva deuda por parte de las provincias". Esta operatoria requiere –desde los tiempos de Cavallo– de una autorización del Banco Nación.

> **Resistir:** "El staff reclamó a las autoridades argentinas que resistan a las crecientes presiones proteccionistas de distintos sectores productivos".

Proteccionismo: "El staff (de técnicos) reclamó a las autoridades argentinas que resistan a las crecientes presiones proteccionistas de distintos sectores productivos, especialmente a través de barreras no arancelarias como el uso frecuente del antidumping, requerimientos sanitarios, licencias y otras trabas administrativas a las importaciones", relata el documento reservado del Fondo.

Jubilaciones: El FMI alienta el proyecto de reforma previsional impulsado por el Ministerio de Economía, el cual encuentra una fuerte oposición en el propio gobierno, en particular, de parte del secretario de Seguridad Social, Melchor Posse. Y avala uno de los puntos más controvertidos de la iniciativa, formulada con la intención de achicar el déficit previsional: "Es necesario proveer de incentivos a las mujeres para que posterguen su edad de retiro a 65 años (actualmente es de 60 años)".

Reforma laboral: En por lo menos cuatro capítulos distintos del documento, los técnicos del Fondo elogian la Ley de Reforma Laboral y no hacen la más mínima mención al escándalo que estalló en el Senado por el supuesto pago de coimas para lograr su aprobación. "Desde el punto de vista de las reformas estructurales, la aprobación de la reforma laboral en el Congreso en mayo representó una importante precondición para incrementar la flexibilidad en el mercado laboral", explica.

Oligopolio combustible

- La desregulación del mercado petrolero en 1991 prometía la convergencia de los precios locales con los internacionales.
- En la práctica, ese objetivo no se cumplió.
- En el negocio petrolero el efecto combinado de la desregulación de los mercados y la apertura de la economía no operó como disciplinador de los precios domésticos.
- El grado de concentración de la oferta productiva local y las muy elevadas barreras al ingreso impiden la competencia.
- La Secretaría de Defensa de la Competencia, aun de oficio, podría –y debería– haber actuado, desde hace ya largos años.

Pablo Piovano



Cuando el crudo sube, la nafta sube; cuando el crudo baja, la nafta no baja.

MERCADO MUY CONCENTRADO Y CON ESCASA COMPETENCIA

El poder negro

Pese al abuso de posición dominante de las petroleras, sostiene el autor, nada se ha hecho en beneficio del "interés general" privilegiando, por omisión, los intereses de las grandes empresas del sector.

POR DANIEL AZPIAZU *

El alineamiento y la convergencia de los precios domésticos con los internacionales fueron explicitados, en su momento, como los objetivos centrales de la política de desregulación del mercado petrolero, y de las distintas fases de la cadena sectorial. En ese marco, en principio, y más allá de toda consideración sobre sus niveles absolutos (los precios locales de los combustibles líquidos se han ubicado sistemáticamente por encima de la paridad de importación, y más aún de la de exportación), no debería resultar sorprendente que ante las recientes alzas del precio internacional del crudo las mismas se reproduzcan en los valores locales de sus derivados.

Sin embargo, esa asociación sólo es constatable durante las fases ascendentes del precio internacional del crudo. Por el contrario, ante las bajas de dicho precio se asiste a una marcada disociación entre ambas variables. Así, por ejemplo, entre enero de 1996 y diciembre de 1998, el precio internacional del petróleo crudo (WTI) decreció un 54,3 por ciento. En ese mismo lapso, en la Argentina, el precio de la nafta especial, sin impuestos, sólo bajó 9,3 por ciento. Es más, no se trata de un fenómeno de estos últimos años sino de una constante bajo la llamada desregulación del mercado. Ya en los primeros años de la convertibilidad se había verificado una situación similar e, incluso, de mayor intensidad relativa. A diferencia de algunos sectores económicos productores de bienes transables, en los que el efecto combinado de la desregulación de los mercados y la apertura de la economía operó como *disciplinador* de los precios domésticos, en el ámbito de los derivados del petróleo no se han visto satisfechos los objetivos proclamados con la llamada liberalización de las fuerzas del mercado y la privatización de la empresa líder. La procurada convergencia y el alineamiento de los precios locales con los internacionales se han visto sistemáticamente bloqueados por una serie de rasgos estructurales e institucionales-normativos del mercado que, como tales, han coadyuvado a neutralizar los efectos esperados de aquellas políticas.

Mercado: Una serie de normas inviabilizan la irrupción de nuevos oferentes en el mercado, y no parecen resultar compatibles con la desregulación.

Así, el pronunciado grado de concentración de la oferta productiva local (entre Repsol YPF, Shell y Esso explican más del 90 por ciento), las muy elevadas barreras al ingreso (montos de inversión requeridos), tornan muy poco desafiable al mercado. Más aún cuando las potenciales fuerzas competitivas que podrían emanar de la apertura de la economía se ven seriamente restringidas por la conjunción de factores de índole infraestructural, normativos y de canales de comercialización.

En tal sentido, desde el punto de vista de los requerimientos físicos para acceder a importaciones de menor precio relativo, la infraestructura portuaria disponible en el país deviene en muy elevados costos (entre otros, por las restricciones de calado); los ductos son mayoritariamente propiedad de las empresas dominantes en el mercado local; la capacidad de almacenamiento está, también, fuertemente concentrada en manos de Repsol-YPF, Shell y Esso.

A todo ello se le adiciona una serie de normas que prácticamente inviabilizan la irrupción de nuevos oferentes en el mercado, y no parecen resultar compatibles con la llamada desregulación del mercado. Así, por ejemplo, el requisito básico para poder operar como importador es el de ser sujeto pasivo del Impuesto a la Transferencia de Combustibles (ITC), ley 23.966. Ello exige haber comercializado no menos de 100 mil m3 en el año anterior a la solicitud de inscripción, en lo que supone una muy seria limitación a la incorporación de nuevos agentes en el mercado. A la vez, el decreto 74/98 (que modificó al 2485/91, ambos reglamentarios de la ley), crea nuevas restricciones, como ser que las empresas comercializadoras deben acreditar un patrimonio mínimo no inferior al impuesto más alto creado (el de la nafta súper) sobre un volumen de 50 mil m3 de combustible (aproximadamente, 25 millones de pesos). A todo ello se le suma que los importadores deben tributar el ITC al momento del despacho a plaza, mientras que las refinadoras locales lo tributan en puerta de planta, contemporáneamente con la venta de los derivados.

Por último, la cadena de comercialización mayorista se halla, también, altamente concentrada en manos de las empresas refinadoras. En síntesis, la asociación que se ha venido manifestando entre los precios locales de los derivados del petróleo y las alzas registradas en el precio internacional del mismo (y, fundamentalmente, su disociación frente a las fases descendentes), emergen como resultantes previsibles del ejercicio pleno del poder oligopólico de las empresas líderes locales.

Al respecto, ante la existencia de marcadas imperfecciones en el mercado, la liberalización plena de las fuerzas de la oferta y la demanda deriva, naturalmente, en una profundización de los efectos perniciosos de tales imperfecciones. El ejercicio pleno (y abusivo) del poder oligopólico de mercado por parte de las firmas líderes, la falta total de regulación pública sobre el mercado, su escaso grado de exposición real a la competencia externa, derivan en cambios sustantivos en la estructura de precios y rentabilidades relativas de la economía, en favor de aquellas áreas privilegiadas –por acción u omisión– por las políticas públicas.

Cabe recordar, en tal sentido, que

Legislador: El oligopolio petrolero se inscribe en los comportamientos que el "legislador" consideró como potencialmente atentatorios de la competencia.

la legislación vigente de Defensa de la Competencia (ley 25.156) proporciona elementos suficientes como para ejercitar activamente los instrumentos regulatorios disponibles, y un órgano (actualmente, la Secretaría de Defensa de la Competencia y del Consumidor) que, aun de oficio, podría –y debería– haber actuado, desde hace ya largos años.

Sin duda, a pesar de las limitaciones e insuficiencias de la legislación vigente en la materia, la conducta del oligopolio petrolero se inscribe -sobradamente– en los comportamientos que el "legislador" consideró como potencialmente atentatorios de la competencia. Sin embargo, a pesar de la sistematicidad del abuso de posición dominante en el mercado por parte de las petroleras locales, nada se ha hecho en beneficio del "interés económico general", privilegiando, por omisión, los intereses de las grandes empresas del sector.

* *Economista de Flacso.*

Oligopolio
combustible

- La desregulación del mercado petrolero en 1991 prometía la convergencia de los precios locales con los internacionales.
- En la práctica, ese objetivo no se cumplió.
- En el negocio petrolero el efecto combinado de la desregulación de los mercados y la apertura de la economía no operó como disciplinador de los precios domésticos.
- El grado de concentración de la oferta productiva local y las muy elevadas barreras al ingreso impiden la competencia.
- La Secretaría de Defensa de la Competencia, aun de oficio, podría –y debería– haber actuado, desde hace ya largos años.

Pablo Piovano


Cuando el crudo sube, la nafta sube; cuando el crudo baja, la nafta no baja.

MERCADO MUY CONCENTRADO Y CON ESCASA COMPETENCIA

El poder negro

Pese al abuso de posición dominante de las petroleras, sostiene el autor, nada se ha hecho en beneficio del "interés general" privilegiando, por omisión, los intereses de las grandes empresas del sector.

POR DANIEL AZPIAZU *

El alineamiento y la convergencia de los precios domésticos con los internacionales fueron explicitados, en su momento, como los objetivos centrales de la política de desregulación del mercado petrolero, y de las distintas fases de la cadena sectorial. En ese marco, en principio, y más allá de toda consideración sobre sus niveles absolutos (los precios locales de los combustibles líquidos se han ubicado sistemáticamente por encima de la paridad de importación, y más aún de la de exportación), no debería resultar sorprendente que ante las recientes alzas del precio internacional del crudo las mismas se reproduzcan en los valores locales de sus derivados.

Sin embargo, esa asociación sólo es constatable durante las fases ascendentes del precio internacional del crudo. Por el contrario, ante las bajas de dicho precio se asiste a una marcada disociación entre ambas variables. Así, por ejemplo, entre enero de 1996 y diciembre de 1998, el precio internacional del petróleo crudo (WTI) decreció un 54,3 por ciento. En ese mismo lapso, en la Argentina, el precio de la nafta especial, sin impuestos, sólo bajó 9,3 por ciento. Es más, no se trata de un fenómeno de estos últimos años sino de una constante bajo la llamada desregulación del mercado. Ya en los primeros años de la convertibilidad se había verificado una situación similar e, incluso, de mayor intensidad relativa. A diferencia de algunos sectores económicos productores de bienes transables, en los que el efecto combinado de la desregulación de los mercados y la apertura de la economía operó como *disciplinador* de los precios domésticos, en el ámbito de los derivados del petróleo no se han visto satisfechos los objetivos proclamados con la llamada liberalización de las fuerzas del mercado y la privatización de la empresa líder. La procurada convergencia y el alineamiento de los precios locales con los internacionales se han visto sistemáticamente bloqueados por una serie de rasgos estructurales e institucionales-normativos del mercado que, como tales, han coadyuvado a neutralizar los efectos esperados de aquellas políticas.

> **Mercado:** Una serie de normas inviabilizan la irrupción de nuevos oferentes en el mercado, y no parecen resultar compatibles con la desregulación.

Así, el pronunciado grado de concentración de la oferta productiva local (entre Repsol YPF, Shell y Esso explican más del 90 por ciento), las muy elevadas barreras al ingreso (montos de inversión requeridos), tornan muy poco desafiable al mercado. Más aún cuando las potenciales fuerzas competitivas que podrían emanar de la apertura de la economía se ven seriamente restringidas por la conjunción de factores de índole infraestructural, normativos y de canales de comercialización.

En tal sentido, desde el punto de vista de los requerimientos físicos para acceder a importaciones de menor precio relativo, la infraestructura portuaria disponible en el país deviene en muy elevados costos (entre otros, por las restricciones de calado); los ductos son mayoritariamente propiedad de las empresas dominantes en el mercado local; la capacidad de almacenamiento está, también, fuertemente concentrada en manos de Repsol-YPF, Shell y Esso.

A todo ello se le adiciona una serie de normas que prácticamente inviabilizan la irrupción de nuevos oferentes en el mercado, y no parecen resultar compatibles con la llamada desregulación del mercado. Así, por ejemplo, el requisito básico para poder operar como importador es el de ser sujeto pasivo del Impuesto a la Transferencia de Combustibles (ITC), ley 23.966. Ello exige haber comercializado no menos de 100 mil m3 en el año anterior a la solicitud de inscripción, en lo que supone una muy seria limitación a la incorporación de nuevos agentes en el mercado. A la vez, el decreto 74/98 (que modificó al 2485/91, ambos reglamentarios de la ley), crea nuevas restricciones, como ser que las empresas comercializadoras deben acreditar un patrimonio mínimo no inferior al impuesto más alto creado (el de la nafta súper) sobre un volumen de 50 mil m3 de combustible (aproximadamente, 25 millones de pesos). A todo ello se le suma que los importadores deben tributar el ITC al momento del despacho a plaza, mientras que las refinadoras locales lo tributan en puerta de planta, contemporáneamente con la venta de los derivados.

Por último, la cadena de comercialización mayorista se halla, también, altamente concentrada en manos de las empresas refinadoras. En síntesis, la asociación que se ha venido manifestando entre los precios locales de los derivados del petróleo y las alzas registradas en el precio internacional del mismo (y, fundamentalmente, su disociación frente a las fases descendentes), emergen como resultantes previsibles del ejercicio pleno del poder oligopólico de las empresas líderes locales.

Al respecto, ante la existencia de marcadas imperfecciones en el mercado, la liberalización plena de las fuerzas de la oferta y la demanda deriva, naturalmente, en una profundización de los efectos perniciosos de tales imperfecciones. El ejercicio pleno (y abusivo) del poder oligopólico de mercado por parte de las firmas líderes, la falta total de regulación pública sobre el mercado, su escaso grado de exposición real a la competencia externa, derivan en cambios sustantivos en la estructura de precios y rentabilidades relativas de la economía, en favor de aquellas áreas privilegiadas –por acción u omisión– por las políticas públicas.

Cabe recordar, en tal sentido, que

> **Legislador:** El oligopolio petrolero se inscribe en los comportamientos que el "legislador" consideró como potencialmente atentatorios de la competencia.

la legislación vigente de Defensa de la Competencia (ley 25.156) proporciona elementos suficientes como para ejercitar activamente los instrumentos regulatorios disponibles, y un órgano (actualmente, la Secretaría de Defensa de la Competencia y del Consumidor) que, aun de oficio, podría –y debería– haber actuado, desde hace ya largos años.

Sin duda, a pesar de las limitaciones e insuficiencias de la legislación vigente en la materia, la conducta del oligopolio petrolero se inscribe -sobradamente– en los comportamientos que el "legislador" consideró como potencialmente atentatorios de la competencia. Sin embargo, a pesar de la sistematicidad del abuso de posición dominante en el mercado por parte de las petroleras locales, nada se ha hecho en beneficio del "interés económico general", privilegiando, por omisión, los intereses de las grandes empresas del sector.

* *Economista de Flacso.*

LEY DE HIDROCARBUROS, MONOPOLIO Y CONTRATOS CON LAS ESTACIONES

"Sería fantástico poner límites"

Oscar Vicente, vicepresidente de Pérez Companc, considera que se debería establecer un tope del 25 por ciento para las empresas que operan en el mercado de combustibles. Pero, a la vez, sostiene que difícilmente el Gobierno avance en esa dirección.

POR CLEDIS CANDELARESI

"No tuvimos nada que ver con los proyectos (de ley de hidrocarburos) que están en el Congreso", sentenció ante Cash Oscar Vicente, vicepresidente de Pérez Companc. Aunque sin mencionar a la senadora Silvia Sapag ni aludir, siquiera, al estado de sospecha que contamina la Cámara alta, el empresario desestimó la posibilidad de que las refinadoras hayan tratado de influir en los parlamentarios, tal como sugirió la legisladora. Los senadores discuten un marco para la actividad petrolera, iniciativa que podría cambiar muchas reglas de juego del sector.

En explosivas declaraciones Sapag aseguró que el justicialista Emilio Cantarero le dijo que había mucho dinero de las petroleras para aprobar un marco petrolero que tuviera determinadas condiciones, obviamente ventajosas para las empresas.

Los intereses de las compañías del sector no son homogéneos. Pérez Companc produce petróleo, pero en oposición a lo que ocurre con Repsol-YPF, su participación en la refinación y ventas de naftas es casi irrelevante. Desde este lugar, lo que más le preocupa de una nueva ley es la magnitud de las futuras regalías, la posibilidad de seguir explotando las áreas que hoy tienen concesionadas, o la alternativa de que se le impongan reglas de protección al medio ambiente más estrictas.

En el Congreso existen varias iniciativas, oficialistas y opositoras, que, en algún caso fueron presentadas hace varios años. Pero la amplitud, complejidad y sensibilidad de los intereses que rozan hizo imposible su tratamiento en el recinto. El Poder Ejecutivo tampoco parece encontrar consenso interno para definir una propuesta. Hasta ahora sólo se conoce una iniciativa presentada por el jefe de Gabinete, Rodolfo Terragno, que omite muchos de los temas sensibles para las petroleras.

¿Qué piensa del proyecto de ley de hidrocarburos que preparó el Poder Ejecutivo?

–El Poder Ejecutivo no mandó ninguna iniciativa al Congreso y la única de la que tenemos noticia es la que alistó Rodolfo Terragno. Ese breve texto es de sólo ocho artículos. Pero aún no tiene todas las firmas que debe tener, incluida la del ministro de Justicia. Es un tema que, entiendo, aún se está debatiendo en el propio gobierno.

¿Le parece mejor alguna de las cuatro que fueron presentadas o que ya tienen dictamen en el Parlamento?

–En absoluto. Nosotros no estamos de acuerdo con ninguno de los proyectos que están en el Congreso y, francamente, no tuvimos nada que ver con ellos. Es más, creo que tienen demasiadas debilidades y que no deberían ser convalidados en el recinto.

¿Qué es lo que no le convence de los proyectos?

–Muchas cosas. Porque yo creo que se cometen errores muy gruesos, como no precisar el porcentaje de las regalías a pagar (impuesto sobre la producción de crudo que cobran las provincias petroleras). O no distinguir apropiadamente entre lo que es la comercialización de los hidrocarburos de la de combustibles.

Hay una discusión en el Gobierno acerca de si limitar o no la participación que cada refinadora tiene en el mercado. ¿Cree que podría prosperar alguna iniciativa en este sentido?

–Sería fantástico que el Gobierno impidiera que alguna empresa tenga, por ejemplo, más del 25 por ciento del mercado de combustibles. Tal vez el Estado pueda poner algún tipo de límites a la comercialización de combustibles. Pero veo muy difícil que se pueda hacer algo. En todo caso, el Estado debería haber hecho algo antes de privatizar YPF.

La petrolera privatizada tiene la mitad del mercado en ventas de naftas. Pero también está fuertemente integrada, ya que es la principal productora y refinadora del país. Esta posición indiscutidamente dominante no fue observada por el Gobierno que, a través de la Secretaría de Defensa de la Competencia, estudia desde enero si dio lugar a un abuso o resultó lesiva para las otras firmas y para los consumidores.

¿Y por qué no se podría hacer algo ahora?

–Porque hay que respetar la seguridad jurídica. Y es muy difícil hacer que Repsol-YPF modifique su posición sin violarla.

Hay otro aspecto que el Gobierno podría vigilar: el de la integración vertical (que una misma empresa produzca, refine y comercialice petróleo).

–No tiene sentido que el Gobierno se meta con la integración. Gracias a que existe esa integración pudo negociar con Repsol-YPF para que no traslade el aumento del crudo al precio de las naftas. Pero, además, todas las petroleras están integradas. Porque las que no extraen aquí, son multinacionales que extraen en otros países (Shell y Esso).

> **Integradas:** Todas las petroleras están integradas. Porque las que no extraen aquí, son multinacionales que extraen en otros países (Shell y Esso).

El Gobierno planea ponerle límites a la duración de los contratos entre las refinadoras y las estaciones de servicio. ¿Le parece bien?

–Si quieren limitar los contratos a cinco años en lugar de diez o veinte, que lo hagan, me parece bien. Pero hay que ver realmente a qué estacionero le conviene. Hay refinadoras que invierten entre dos y tres millones de pesos para reacondicionar una estación, transformándola en un minishopping. De eso, el dueño de ese punto de venta paga sólo la mitad y en cuotas a largo plazo. Y le aseguro que hay cola de empresarios esperando para tener su estación bajo este esquema. Si los contratos se reducen a sólo cinco años, no sé qué van a hacer.

Daniel Jayo


"Nosotros no estamos de acuerdo con ninguno de los proyectos de ley de hidrocarburos que están en el Congreso", afirmó Vicente.

Reportaje
petroleras

- "No tuvimos nada que ver con los proyectos (de ley de hidrocarburos) que están en el Congreso."
- "El Poder Ejecutivo no mandó ninguna iniciativa."
- "Creo que se cometen errores muy gruesos, como no precisar el porcentaje de las regalías a pagar."
- "Tal vez el Estado pueda poner algún tipo de límites a la comercialización de combustibles. Pero veo muy difícil que se pueda hacer algo."
- "Hay que respetar la seguridad jurídica. Y es muy difícil hacer que Repsol-YPF modifique su posición en el mercado sin violarla."
- "Gracias a que existe integración productiva pudo negociar con Repsol-YPF para que no traslade el aumento del crudo al precio de las naftas."

"Sería fantástico poner límites"

Oscar Vicente, vicepresidente de Pérez Companc, considera que se debería establecer un tope del 25 por ciento para las empresas que operan en el mercado de combustibles. Pero, a la vez, sostiene que difícilmente el Gobierno avance en esa dirección.

POR CLEDIS CANDELARESI

"No tuvimos nada que ver con los proyectos (de ley de hidrocarburos) que están en el Congreso", sentenció ante Cash Oscar Vicente, vicepresidente de Pérez Companc. Aunque sin mencionar a la senadora Silvia Sapag ni aludir, siquiera, al estado de sospecha que contamina la Cámara alta, el empresario desestimó la posibilidad de que las refinadoras hayan tratado de influir en los parlamentarios, tal como sugirió la legisladora. Los senadores discuten un marco para la actividad petrolera, iniciativa que podría cambiar muchas reglas de juego del sector.

En explosivas declaraciones Sapag aseguró que el justicialista Emilio Cantarero le dijo que había mucho dinero de las petroleras para aprobar un marco petrolero que tuviera determinadas condiciones, obviamente ventajosas para las empresas.

Los intereses de las compañías del sector no son homogéneos. Pérez Companc produce petróleo, pero en oposición a lo que ocurre con Repsol-YPF, su participación en la refinación y ventas de naftas es casi irrelevante. Desde este lugar, lo que más le preocupa de una nueva ley es la magnitud de las futuras regalías, la posibilidad de seguir explotando las áreas que hoy tienen concesionadas, o la alternativa de que se le impongan reglas de protección al medio ambiente más estrictas.

En el Congreso existen varias iniciativas, oficialistas y opositoras, que, en algún caso fueron presentadas hace varios años. Pero la amplitud, complejidad y sensibilidad de los intereses que rozan hizo imposible su tratamiento en el recinto. El Poder Ejecutivo tampoco parece encontrar consenso interno para definir una propuesta. Hasta ahora sólo se conoce una iniciativa presentada por el jefe de Gabinete, Rodolfo Terragno, que omite muchos de los temas sensibles para las petroleras.

¿Qué piensa del proyecto de ley de hidrocarburos que preparó el Poder Ejecutivo?

—El Poder Ejecutivo no mandó ninguna iniciativa al Congreso y la única de la que tenemos noticia es la que alistó Rodolfo Terragno. Ese breve texto es de sólo ocho artículos. Pero aún no tiene todas las firmas que debe tener, incluida la del ministro de Justicia. Es un tema que, entiendo, aún se está debatiendo en el propio gobierno.

¿Le parece mejor alguna de las cuatro que fueron presentadas o que ya tienen dictamen en el Parlamento?

—En absoluto. Nosotros no estamos de acuerdo con ninguno de los proyectos que están en el Congreso y, francamente, no tuvimos nada que ver con ellos. Es más, creo que tienen demasiadas debilidades y que no deberían ser convalidados en el recinto.

¿Qué es lo que no le convence de los proyectos?

—Muchas cosas. Porque yo creo que se cometen errores muy gruesos, como no precisar el porcentaje de las regalías a pagar (impuesto sobre la producción de crudo que cobran las provincias petroleras). O no distinguir apropiadamente entre lo que es la comercialización de los hidrocarburos de la de combustibles.

Hay una discusión en el Gobierno acerca de si limitar o no la participación que cada refinadora tiene en el mercado. ¿Cree que podría prosperar alguna iniciativa en este sentido?

—Sería fantástico que el Gobierno impidiera que alguna empresa tenga, por ejemplo, más del 25 por ciento del mercado de combustibles. Tal vez el Estado pueda poner algún tipo de límites a la comercialización de combustibles. Pero veo muy difícil que se pueda hacer algo. En todo caso, el Estado debería haber hecho algo antes de privatizar YPF.

La petrolera privatizada tiene la mitad del mercado en ventas de naftas. Pero también está fuertemente integrada, ya que es la principal productora y refinadora del país. Esta posición indiscutidamente dominante no fue observada por el Gobierno que, a través de la Secretaría de Defensa de la Competencia, estudia desde enero si dio lugar a un abuso o resultó lesiva para las otras firmas y para los consumidores.

¿Y por qué no se podría hacer algo ahora?

—Porque hay que respetar la seguridad jurídica. Y es muy difícil hacer que Repsol-YPF modifique su posición sin violarla.

Hay otro aspecto que el Gobierno podría vigilar: el de la integración vertical (que una misma empresa produzca, refine y comercialice petróleo).

—No tiene sentido que el Gobierno se meta con la integración. Gracias a que existe esa integración pudo negociar con Repsol-YPF para que no traslade el aumento del crudo al precio de las naftas. Pero, además, todas las petroleras están integradas. Porque las que no extraen aquí, son multinacionales que extraen en otros países (Shell y Esso).

El Gobierno planea ponerle límites a la duración de los contratos entre las refinadoras y las estaciones de servicio. ¿Le parece bien?

—Si quieren limitar los contratos a cinco años en lugar de diez o veinte, que lo hagan, me parece bien. Pero hay que ver realmente a qué estacionero le conviene. Hay refinadoras que invierten entre dos y tres millones de pesos para reacondicionar una estación, transformándola en un minishopping. De eso, el dueño de ese punto de venta paga sólo la mitad y en cuotas a largo plazo. Y le aseguro que hay cola de empresarios esperando para tener su estación bajo este esquema. Si los contratos se reducen a sólo cinco años, no sé qué van a hacer.

Integradas: Todas las petroleras están integradas. Porque las que no extraen aquí, son multinacionales que extraen en otros países (Shell y Esso).

Daniel Jayo



"Nosotros no estamos de acuerdo con ninguno de los proyectos de ley de hidrocarburos que están en el Congreso", afirmó Vicente.

- "No tuvimos nada que ver con los proyectos (de ley de hidrocarburos) que están en el Congreso."
- "El Poder Ejecutivo no mandó ninguna iniciativa."
- "Creo que se cometen errores muy gruesos, como no precisar el porcentaje de las regalías a pagar."
- "Tal vez el Estado pueda poner algún tipo de límites a la comercialización de combustibles. Pero veo muy difícil que se pueda hacer algo."
- "Hay que respetar la seguridad jurídica. Y es muy difícil hacer que Repsol-YPF modifique su posición en el mercado sin violarla."
- "Gracias a que existe integración productiva pudo negociar con Repsol-YPF para que no traslade el aumento del crudo al precio de las naftas."

EN ESTE MES HAY UN FUERTE VENCIMIENTO DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

La chequera de las líderes

■ La consultora internacional Deloitte & Touche se incorporó como socio del portal de Internet **Maxinver.com**, propiedad de la consultora homónima y el Instituto Argentino de Finanzas. Maxinver.com es un sitio dedicado a las finanzas y brinda información económica y asesoramiento sobre inversiones.

■ **Swift Armour Argentina**, la principal exportadora de carnes del país, vendió su centro de frío y de distribución de Pilar a la inglesa P&O. La operación le permitirá a Swift concentrarse en su principal actividad: la elaboración y comercialización de alimentos cárnicos.

■ **Scotiabank Quilmes** firmó un acuerdo con el portal de Internet Dineronet.com, propiedad del empresario Eduardo Constantini. A través del sitio se podrá tomar cualquier línea de préstamos hipotecarios, personales y prendarios del Scotiabank.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

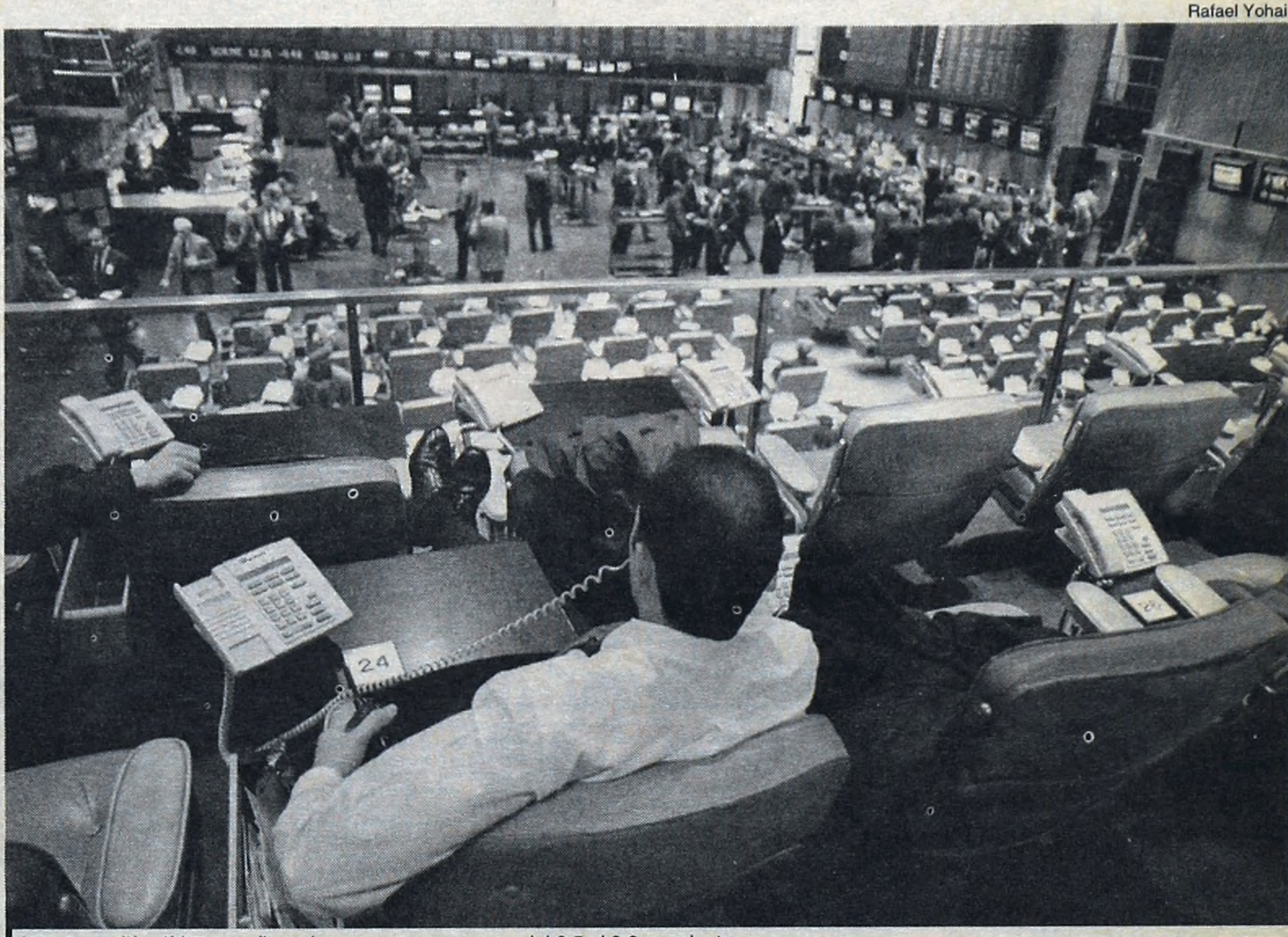
El lote de empresas y bancos "top" del mercado local tendrán que saldar o refinanciar casi 3000 millones de dólares en las próximas semanas. Pero nadie en la city teme por un eventual incumplimiento.

De lo que falta del año, este mes es el que concentra mayor volumen de vencimientos de Obligaciones Negociables: 2826 millones de pesos. En la city descartan cualquier sorpresa. Nadie está esperando que alguna compañía incumpla sus compromisos. Esos papeles de deuda de empresas se concentran casi en su totalidad en compañías y bancos integrantes del lote de "Los Top".

Esas empresas se financian a una tasa de interés más baja que el Estado. Esto significa que, al menos por ahora, existen compañías más confiables que el Gobierno. Los inversores consideran a ese grupo más seguro a la hora de prestarle plata, mejor pagador y, por este motivo, consigue fondos más baratos. A diferencia de José Luis Machinea, quien consigue dinero a tasas de entre 11,5 y 13,0 por ciento anual, según los plazos, las líderes se financian en un rango que va del 6,5 al 9,0 por ciento. ¿Quiénes son "Los Top"? ¿Por qué son privilegiados?

Dólares: S&P considera que, en el supuesto de una crisis en Argentina, las casas matrices enviarán los dólares necesarios para honrar los compromisos.

Rafael Yohai



Las compañías líderes se financian en un rango que va del 6,5 al 9,0 por ciento.

La elite está conformada por unas 17 sociedades. YPF, Telefónica, Telecom y los bancos Galicia, Scotiabank Quilmes, HSBC y el Río-Santander encabezan el pelotón. Y son las que más barato consiguen el dinero (a una tasa de entre 6,5 y 7,5 por ciento anual). Las acompañan otros, como Aguas Argentinas, Edenor, Edesur, Movicom, Metrogas y las transportadoras gasíferas, que emiten títulos al 8 ó 9 por ciento anual.

Se trata de compañías y bancos controlados por conglomerados extranjeros. No sufren porque el Estado sea una aspiradora de capitales que termina desplazando al resto del sector privado que necesita de financiamiento. Tampoco tienen demasiados problemas si en el mercado local hay turbulencias y escasea el dinero. Nada de esto ocurre. Y sí, en cambio, se dan el gusto de exhibir la "medalla de oro" que, ya sin demasiadas ilusiones, persigue el Gobierno: son *Investment Grade* (Grado de Inversión), lo que significa que sus títulos están calificados con la nota máxima por la agencia Standard & Poor's, unos escalones por encima de los bonos lanzados por el Estado.

La calificadora considera que, en el supuesto de una fuerte crisis en la Argentina, las casas matrices podrían conseguir los dólares necesarios para honrar los compromisos. Además, llegado el caso, este grupo podría optar por un préstamo sindicado (otorgado por un club de bancos) en el extranjero, a un costo similar al que consiguen en el mercado local.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 22/09	Viernes 29/09	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,915	0,910	-0,5	11,7	-43,1
ASTRA	1,700	1,700	0,0	-24,4	-20,2
BANCO RIO	4,100	4,200	2,4	-3,5	-32,1
BANSUD	1,430	1,350	-5,6	7,1	-42,1
CEI CITICORP	4,000	4,000	0,0	5,3	9,6
COMERCIAL DEL PLATA	0,108	0,123	13,9	105,0	-57,1
SIDERAR	2,920	2,940	0,7	-6,0	-27,8
SIDERCA	2,350	2,330	-0,9	7,4	13,5
BANCO FRANCES	7,060	6,950	-1,6	-4,7	-9,2
BANCO GALICIA	3,120	3,000	-3,8	4,9	-39,6
INDUPA	0,595	0,573	-3,7	-4,5	-33,4
IRSA	2,350	2,300	-2,1	-5,4	-29,0
MOLINOS	1,840	1,800	-2,2	-5,3	-26,8
PEREZ COMPANC	1,640	1,620	-1,2	-3,0	0,0
RENAULT	0,640	0,600	-6,3	3,5	-45,5
TELEFONICA DE ARG.	3,600	3,620	0,6	14,6	20,6
TELECOM	4,440	4,350	-2,0	-7,5	-35,7
TELEFONICA S.A.	20,650	19,800	-4,1	6,2	0,0
T. DE GAS DEL SUR	1,490	1,500	0,7	1,4	-14,5
BANCO HIPOTECARIO	7,800	7,750	-0,6	-1,2	-43,8
YPF	32,900	31,000	-5,8	-3,1	-13,5
INDICE MERVAL	483,520	475,420	-1,7	0,2	-13,6
INDICE GENERAL	18.855,720	18.416,150	-2,3	0,8	-13,2

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TASAS

	VIERNES 22/09 en $ (% anual)	en u$s	VIERNES 29/09 en $ (% anual)	en u$s
PLAZO FIJO A 30 DIAS	7,9	6,8	8,0	6,6
PLAZO FIJO A 60 DIAS	8,5	7,2	9,5	7,3
CAJA DE AHORRO	2,7	2,6	2,6	2,6
CALL MONEY	8,0	7,8	8,0	7,5

Nota: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

Fuente: Banco Central.

ME JUEGO

SEBASTIAN RAMIREZ analista de Raymond James Sociedad de Bolsa

Mejora.
En la última semana bajó el riesgo-país. Los títulos públicos subieron y los financistas estuvieron más propensos a comprar activos argentinos. Este cambio obedece a que los bonos argentinos habían caído demasiado en el último mes, respecto de los brasileños y mexicanos, y ahora retomaron impulso. Por otra parte, dado el fuerte repunte del petróleo, la Argentina quedó mejor posicionada que Brasil porque el país vecino es un gran importador de crudo y esta condición lo hace más vulnerable.

Perspectivas.
Tanto el riesgo-país (que se ubica en los 675 puntos básicos) como las acciones mejorarán recién cuando los inversores perciban una recuperación de la economía. Mientras no se vea una reactivación sostenida y no mejoren los niveles de consumo e inversión, el mercado continuará planchado. En ese caso, no hay que esperar ningún boom en la Bolsa. Por el contrario, si la economía no se recupera, los inversores internacionales seguirán prefirieron otros países cuyas economías se encuentran en franca expansión, como Brasil o México.

Expectativas.
Soy optimista en el largo plazo. Noto que hay un problema de expectativas. Existe malhumor entre los consumidores, y hay que admitir que no es nada fácil levantar el ánimo tras más de dos años en recesión. No hay peligro de que se profundice la crisis. El sistema bancario está sólido y no se percibe nerviosismo por el tipo de cambio. Aunque el contexto económico sea confuso, no hay que aguardar un derrape importante de los títulos públicos ni de los papeles empresarios. No veo un escenario como el Tequila, donde los bonos en dólares rendían más del 20 por ciento. Ahora, rinden alrededor de un 13 por ciento en promedio. Hasta que esa tasa no caiga a menos del 10 por ciento, no habrá un aumento de las inversiones.

Recomendación.
Me gusta el Bonte 2003, cuyo rendimiento anual ronda el 11 por ciento. En acciones, recomiendo Pérez Companc, cuya ganancia aumentará por el precio del petróleo.

INFLACION

(EN PORCENTAJE)

SEPTIEMBRE	-0,2
OCTUBRE	0,0
NOVIEMBRE	-0,3
DICIEMBRE	-0,1
ENERO 2000	0,8
FEBRERO	0,0
MARZO	-0,5
ABRIL	-0,1
MAYO	-0,4
JUNIO	-0,2
JULIO	0,4
AGOSTO	-0,2
ULTIMOS 12 MESES:	-0.7

DEPOSITOS

SALDOS AL 26/09 –EN MILLONES–

	EN $	EN U$S
CUENTA CORRIENTE	10.758	647
CAJA DE AHORRO	7.678	5.375
PLAZO FIJO	13.692	43.866
TOTAL $ + U$S	82.016	

Fuente: Banco Central.

RESERVAS

SALDOS AL 27/09 –EN MILLONES–

	EN U$S
ORO Y DIVISAS	25.093
TITULOS	1.392
TOTAL RESERVAS BCRA	26.485

RECHAZO AL EURO EN DINAMARCA

Un modelo cuestionado


AFP

Wim Duisenberg y Laurent Fabius. Enojo de los funcionarios de la UE.

POR RAÚL DELLATORRE

El resultado del plebiscito en Dinamarca sobre la adhesión a la moneda única europea, que arrojó una leve mayoría del 53,1 por ciento que se pronunció por el rechazo, no hizo más que reflejar el desencanto de la población con el modelo de integración. Analistas de Francia y Alemania aseguraron que una consulta similar en sus respectivos países también se encontraría con un resultado negativo. Los procesos de integración son siempre difíciles, pero más cuando están insertos en un modelo en el que la sociedad no llega a percibir claramente los beneficios.

Difícilmente hayan resultado convincentes las declaraciones de Wim Duisenberg, presidente del Banco Central Europeo, que expresó en relación a los resultados que Dinamarca "se privó de las ventajas económicas del euro", que tradujo como el acceso al "incremento del crecimiento económico y de la riqueza". Junto a británicos y suecos, los daneses siguen integrando el pool de socios de la Unión Europea no partícipes de la moneda común.

Para el gobierno socialdemócrata danés, el resultado significó claramente una derrota. No obstante, reaccionó de inmediato disponiendo un aumento de medio punto en la tasa de interés, llevándola al 5,6 por ciento, para defender a la corona y ayudando a mantenerla en una cotización de 7,4550 unidades por euro. El gobierno de Copenhague se planteó como uno de sus objetivos fundamentales, a partir de ahora, sostener el valor de su moneda dentro del Sistema Monetario Europeo, anclada al euro con una banda de oscilación máxima del 2,25 por ciento.

Los principales responsables de Finanzas de la UE intentaron relativizar los resultados. Laurent Fabius, Hans Heichel y Rodrigo Rato, responsables de Finanzas y Economía de Francia, Alemania y España, desestimaron la probabilidad de que el rechazo afecte al euro, fundados en la pequeña participación de Dinamarca en la población y el PBI global de la Comunidad.

Pero vale tener en cuenta que el rechazo danés –y presumiblemente de muchos millones de europeos– a la moneda única no refleja un criterio uniforme. El nacionalismo de derecha repudia la dependencia de decisiones externas, mientras que sectores de izquierda impulsan una integración de otro signo, con menos énfasis en cuestiones financieras y más atención a las sociales. Unos y otros votaron juntos en esta oportunidad. Las autoridades europeas prefirieron hacer una lectura ajena al sentir de ambos grupos.

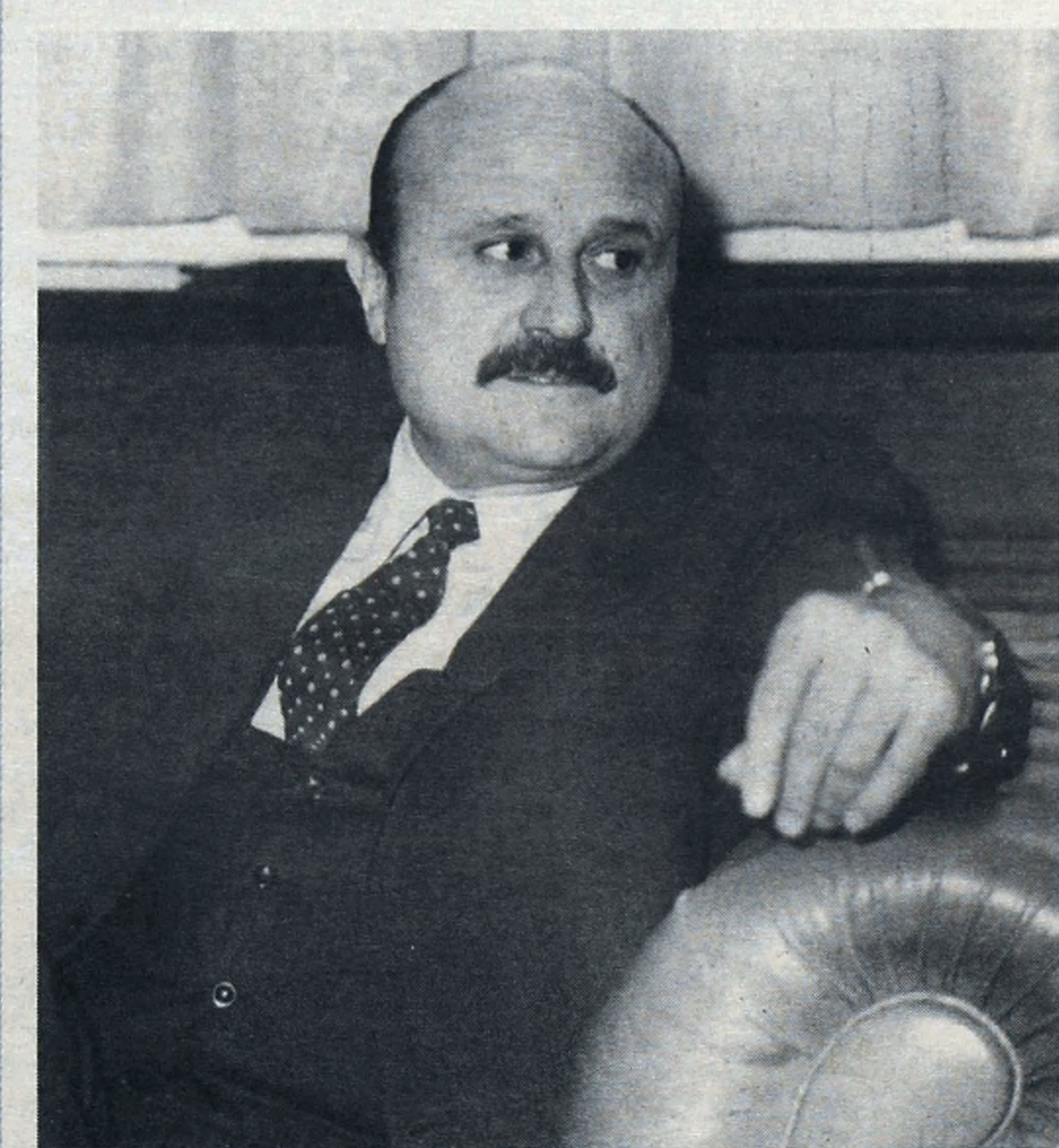
TITULOS PUBLICOS	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 22/09	Viernes 29/09	Semanal	Mensual	Anual
BOCON I EN PESOS	134,000	135,500	1,1	0,7	11,1
BOCON I EN DOLARES	132,000	132,000	0,0	0,1	7,0
BOCON II EN PESOS	116,300	116,600	0,3	1,1	13,2
BOCON II EN DOLARES	129,650	129,150	-0,4	0,7	8,0
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2017	90,200	91,800	1,8	1,3	-1,0
SERIE 2027	81,750	79,700	-2,5	-3,0	-4,0
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	81,000	80,750	-0,3	-1,5	2,2
PAR	68,000	68,125	0,2	-1,3	3,2
FRB	92,250	91,500	-0,8	-0,1	0,6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.
Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

MARIO RAITERI, VICE DE CONINAGRO

"Hay que salir de la convertibilidad"

Es el primer dirigente que lo dice con todas las letras. CRA le dio una semana al Gobierno para que dé soluciones.



Mario Raiteri, vicepresidente de Coninagro. "Hay que una posición de fuerza."

POR ALDO GARZON

El retraso cambiario es un tema de debate permanente dentro de las organizaciones del campo, porque en un contexto de fuerte presión impositiva, elevados tipos de interés, precios bajos para los productos y subsidios agrícolas de otros países, la Argentina no puede mejorar su competitividad ni los ingresos por exportaciones debido a la camisa de fuerza de la convertibilidad.

Sin embargo, la mayoría de los comentarios públicos sobre ese tema terminan con otro piadoso cheque en blanco para el sistema impuesto por Domingo Cavallo en 1991. Mario Raiteri, vicepresidente de Coninagro, que agrupa a las cooperativas agrícolas, saltó el cerco de las medias palabras al afirmar a **Cash** que "hay que salir de la convertibilidad, después de una concertación entre todos los partidos políticos e incluso con el Fondo Monetario Internacional".

"No se puede seguir culpando a los subsidios externos, aunque sean de 360 mil millones de dólares anuales, porque hace décadas que existen y es impensable que los principales países del mundo, que son los que los aplican, vayan a cambiar de política en ese sentido", dijo Raiteri. Aun en las actuales condiciones y con el trigo a 120 o 130 dólares la tonelada, el campo "recuperaría su capacidad exportadora si se ajusta el tipo de cambio", remarcó.

Cómo abandonar el 1 a 1 sin que salgan heridos los trabajadores o colapsen el Estado y los privados endeudados en dólares es algo que, para Raiteri, requerirá de una "ingeniería financiera" a la que sólo se puede llegar después de una discusión abierta sobre el sistema cambiario. Pero, además, "hacen falta hormonas en el equipo económico" para iniciar el camino que "nos saque del respirador artificial de la convertibilidad y de este menemismo mal copiado".

> **Hormonas:** "Hacen falta hormonas en el equipo económico" para iniciar el camino que "nos saque del respirador artificial de la convertibilidad".

El jueves, el presidente De la Rúa llamó por teléfono a Manuel Cabanellas, titular de Confederaciones Rurales Argentinas, y luego se reunió con él para tratar de atajar la medida de fuerza en la que está a punto de embarcarse la entidad ruralista. Durante dos horas, se habló de la crisis de las economías regionales y de eliminar, reducir o cambiarle el piso de imposición a los gravámenes sobre renta presunta, intereses o bienes personales, además de bajar el costo del gasoil.

Cabanellas le manifestó a **Cash** que esta vez "no queremos promesas ni comisiones de estudio, sino soluciones concretas". Si no se dan durante esta misma semana, ya con el ministro José Luis Machinea de regreso de Praga, CRA cumplirá con su amenaza de realizar el primer paro agropecuario contra la política del gobierno radical, medida que vienen empujando las bases de la organización desde hace varios meses.

En Coninagro se decidirá este martes el rumbo a seguir después del gesto de De la Rúa con CRA. En la entidad que preside Valentín Levisman, las resoluciones se toman normalmente por unanimidad, aunque en esta ocasión, si hay discrepancias, se dejaría en libertad de acción a las organizaciones asociadas.

Raiteri, que proviene de la Asociación de Cooperativas Argentinas (ACA), está convencido de que sólo desde una posición de fuerza se lograrán respuestas claras por parte de la conducción económica, a uno de cuyos integrantes, el secretario de Programación, Miguel Bein, acusó de haber "maltratado a los dirigentes del campo" en una de las pocas reuniones que concedió al sector rural.



■ Aunque sigue siendo resistido por buena parte del campo, Agricultura sigue adelante con el **gasoil "verde"** de Repsol-YPF. Según esta petrolera,en agosto se distribuyeron 3,5 millones de litros de gasoil agropecuario, en septiembre las entregas treparían a 11 millones y para octubre alcanzarían los 30 millones de litros.

■ El **INTA** ya abrió la inscripción para su curso a distancia sobre Alimentación de Ganado Bovino para Carne. El mismo está destinado a profesionales vinculados con las Ciencias Agropecuarias y estudiantes universitarios avanzados.

E-CASH de lectores

BAUL

Estudio economía en la Facultad Nacional de Rosario. Tuve la suerte de tenerlo a Manuel Fernández López como profesor y quería aprovechar la oportunidad para felicitarlo por su nuevo libro *Cuestiones económicas argentinas* –que personalmente califico con un excelente– y agradecerle por haberse tomado el trabajo de viajar hasta Rosario para darnos clases. ¿Existe la posibilidad de conseguir su e-mail para mandárselo yo mismo? Si esto no es posible, ¿se lo podrían comunicar? Muchas gracias

Federico Todeschini
todeschinisat@citynet.net.ar

PEDIDO

Estimados señores del suplemento **Cash**: tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con el fin de solicitarles los datos de la Asociación de Abogados Laboralistas (e-mail, fax, teléfonos y dirección). Soy un permanente lector de **Página/12** y en especial los domingos de esta sección, con la cual uno está informado de la verdadera realidad económica del país. Vivo en San Martín de los Andes y este medio (e-mail) me permite acercarme a mayor información. Desde ya agradezco que me permitan conectarme con ustedes, y espero de ser posible una respuesta a mi solicitud. Saludo muy atentamente.

Horacio L. Schwartz
schwartz@smandes.com.ar

Nota del editor: El teléfono de la Asociación de Abogados Laboralistas es el 011 4374-4178.

Para opinar, enviar por carta a Belgrano 673, Capital, por fax al 4334-2330 o por e-mail a economía@pagina12.com.ar, no más de 25 líneas (1750 caracteres) para su publicación.

BUENA MONEDA — POR ALFREDO ZAIAT

Quitapenas

Si algo logró la hiperinflación y la posterior convertibilidad es haber disciplinado a los economistas de todos los colores sobre la necesidad de buscar la solvencia fiscal del Estado. Cuando el equipo económico insiste con que su principal política es el cuidado de las cuentas públicas no conmueve a nadie. Como es fácil de entender ese objetivo no puede movilizar a la gente, que aspira a que le ofrezcan proyectos más ambiciosos. Pero tampoco genera admiración especial en consultores de la city, inversores extranjeros o técnicos de organismos financieros internacionales. No provoca adhesiones entusiastas, precisamente, porque se sabe que cualquiera que ocupara el Palacio de Hacienda tendría el mismo objetivo. Existe consenso entre los economistas que un país con deuda creciente no puede desarrollarse si a la vez tiene déficit creciente. Entonces, los esfuerzos de los muchachos de Machinea de instalar como su virtud la meta de la solvencia fiscal los lleva a la frustración de sentirse poco reconocidos por el trabajo que están haciendo. Lo que sucede es que el dilema que atraviesa hoy a la economía argentina no pasa por el equilibrio fiscal, sino en cómo se llega a esa meta. Y pocos en la Alianza y menos en el Justicialismo quieren dar ese debate. Esa resistencia se debe a que tendrían que empezar a discutir un tema que, por ahora, sólo convoca lamentos: cómo se distribuye el ingreso en el país.

Una medida incluida en el proyecto de Presupuesto del 2001 brinda pistas en ese sentido. En la iniciativa presentada en el Congreso se elimina el impuesto extraordinario a la Altas Rentas, que gravaba con una alícuota especial de Ganancias a las personas con ingresos anuales superiores a los 120 mil pesos. El argumento de Economía para suprimirlo fue que se había estipulado que ese tributo se aplicaría sólo en el 2000. También se sostuvo que ese impuesto aportó poco al Tesoro (unos 150 millones de pesos) en relación al "daño" que provocó en esos contribuyentes, que disminuyeron consumos y amplificaron el malhumor social. Vale mencionar que en ese lote de contribuyentes participan ejecutivos, financistas, economistas de la city y periodistas conocidos que cacarearon como gallinas desplumadas por ese aporte adicional al fisco. Lo cierto es que, más que cumplir con la promesa de que era por un año o porque acercó pocos recursos, Machinea aplicó su herramienta quitapenas para no irritar a los integrantes del decil más alto en la pirámide de ingresos.

Otra pista se encuentra en la decisión de mantener la rebaja salarial en el sector público. Pese a que su efecto sobre las cuentas públicas ha sido pobre porque ni el Congreso ni la Justicia acompañaron esa disposición, Economía insistió con la poda del 12 al 15 por ciento de los sueldos para el resto de la administración pública. En este caso, pese a que existen cientos de fallos de la Justicia declarando inconstitucional ese recorte, no actuó el quitapenas de Machinea. No se tomó en cuenta que esa medida se presentó también como extraordinaria y que el ahorro que generó en el Estado no fue importante. Además, ese décil de la mitad para abajo de la pirámide de ingresos también vio afectada su capacidad de consumo como los de arriba de todo. Incluso el impacto fue mayor, puesto que ese sector de asalariados consume todos sus ingresos sin posibilidad de guardar nada. En cambio, lo que afectó a los contribuyentes de Altas Rentas fue su capacidad de ahorro y no tanto sus consumos inmediatos.

La forma en que se cierre la brecha fiscal no tiene un efecto neutro sobre la gente. Por derecha prefieren insistir hasta el ridículo con el gasto público, haciéndose los distraídos respecto a la rigidez de la estructura de egresos, como por ejemplo que el pago de intereses de la deuda se llevará el 22 por ciento de los recursos. Mirar para el lado del gasto evita discutir lo que hoy es clave para entender el malhumor social y las dificultades para que la economía arranque: la distribución inequitativa de los ingresos. Bien se sabe que los impuestos es una de las principales armas para estructurar una sociedad más justa. Sólo es cuestión de ver quienes se benefician del quitapenas.

E-CASH de lectores

PROPUESTA

Así como ha resultado obvio que hubiera sido mucho mejor incrementar recursos sin asfixiar a los contribuyentes que disminuir gastos, también lo ha sido que esa posibilidad es en nuestro país extremadamente complicada por la capacidad elusiva de muchos de aquéllos (actuales o potenciales), la dificultad en incorporar otros nuevos al sistema o la resistencia a pagar más de quienes no evaden. Actualmente –y aún pese el impuestazo de comienzos de año–, los sectores de ingresos medio-altos y altos tienen la posibilidad de deducir una serie de gastos más o menos importantes de su contribución al impuesto a las Ganancias (familiares a cargo, servicios médicos, seguros, inversiones, etcétera). Nada obsta para que las personas no alcanzadas por Ganancias (pero agobiadas por una igualmente pesada carga impositiva en sus consumos) pudieran "deducir" de los impuestos que pagan (IVA, básicamente, pero también contribuciones a la seguridad social) el costo de algunos de los servicios que utilizan, como aranceles hospitalarios, comedores escolares, tasas por la emisión de documentación personal, etcétera. De este modo, las personas con ingresos por debajo de ciertos límites podrían abonar esos servicios o tasas mediante la presentación de facturas que acreditaran las correspondientes retenciones o pagos tributarios. Ello requerirá de un mecanismo de "clearing" entre las jurisdicciones prestadoras de los servicios y el Estado nacional, en tanto que recaudador. Este diseño permitiría no sólo incorporar criterios de equidad a la política tributaria, focalizando automáticamente en algunos de los sectores que más podrían necesitarlo, sino también hacer partícipes a los propios ciudadanos del combate a la evasión mediante un mecanismo que distribuyera "premios" legítimos con un costo fiscal nulo o despreciable en caso de fracaso y mínimo en caso de éxito.

José Casanova
vbudich@tutopia.com

EL BAUL DE MANUEL — POR M. FERNANDEZ LOPEZ

Cambiando de vida

El salario del trabajo en distintos empleos varía según la probabilidad de éxito de ellos. La probabilidad de que una persona determinada consiga o no calificarse para ejercer la profesión que está aprendiendo es muy distinta en las diferentes profesiones. El éxito es casi seguro en la mayor parte de los oficios mecánicos, pero es muy inseguro en profesiones liberales. Coloque usted a su hijo de aprendiz con un zapatero y existe poca duda de que aprenderá a fabricar un par de zapatos; pero envíelo a estudiar leyes y la probabilidad de que llegue a una capacitación que le permita ganarse la vida con esa actividad es, por lo menos, de veinte a uno. En una profesión en la que por cada uno que triunfa fracasan veinte, ese uno debería ganar todo lo que les habría correspondido a los veinte que fracasan. El éxito universal de la lotería puede hacernos ver que se tiende a sobreestimar la probabilidad de ganancia" (Adam Smith). Elegir oficio es demandar un bien: supone comparar la utilidad que añade obtener un bien, con el precio que se paga: si un bien me añade mucha utilidad, no implica que demandaré mucho de él; todo depende del precio que deba pagar. Elegir oficio es demandar ingreso futuro y se compara con el riesgo de fracasar en obtener tal ingreso. Pero hay distintos ingresos y riesgos. Elegir el oficio de ladrón, tan común hoy, indica que hay una subestimación de la probabilidad de ser aprehendido. Que haya pocos ladrones de guante blanco presos y sólo ladrones de gallinas indica que la ganancia de los segundos fue tan pequeña como para no permitir una coima apetecible a los captores. Algunos ingresos son mucho más *altos* que los garantidos por contrato, como los de acomodadores o mozos. La fuerte competencia por tales cargos sugiere la magnitud de los ingresos "adicionales" esperados. También la competencia por cargos públicos genera feroces contiendas. ¿Por la expectativa de suculentos ingresos "adicionales"? Los festejos jubilosos que todo el país vio atónito por televisión, al enajenarse alguna empresa pública, hacen pensar que en ese momento les cambiaba la vida a unos cuantos. El gobernador de Córdoba, alguna vez, sostuvo que la política en estos tiempos sirve para cambiarles la vida a los políticos. Por otra parte, la inexistencia de condenados indica que la trama de lealtades y silencios baja a casi cero el riesgo de ser descubierto y condenado.

Todo se cotiza

Hace unos 135 años, un escritor más temido que leído tomó por caso de bienes objeto de compraventa un trozo de tela, una Biblia y una dosis de aguardiente: "Para nuestro tejedor, la carrera de su mercancía se cierra con la Biblia, en la cual él ha convertido sus 2 libras esterlinas. Pero el vendedor de Biblias permuta por aguardiente las 2 libras esterlinas obtenidas del tejedor". Marx no conoció los calefones, pero sin duda habría coincidido con E. S. Discépolo en idear alguna transacción de compraventa entre ellos. Es que en nuestro sistema de mercado, todo se hace con el fin de venderse y por ello cada cosa tiene su cotización en el mercado. ¿La moral? Cuando su cotización es baja, se da por moneditas, como lo señala un ya vetusto tango. ¿La Patria? En tanto ella es el suelo en que se nació, éste puede ser adquirido en cantidades ilimitadas por cualquier residente del exterior, al punto en que lo que llamamos patria podría ser no más que las tierras de Soros o de Bill Gates. ¿Puede esperarse que algún rinconcito de la vida no haya sido invadido por el cálculo económico? Al aceptar el mercado como único espacio donde relacionarse, se ha traspuesto una puerta en que está escrito, como en la puerta del infierno del Dante: "¡Oh, vosotros, los que entráis, abandonad toda esperanza!" En efecto, de aspectos de la vida como formar una familia, dice Gary Becker que "ningún aspecto de la vida familiar escapa actualmente a su interpretación con el cálculo de la elección racional". Es decir, lo que antes se decía "enamorarse" ahora debe entenderse como"la maximización de una función de utilidad". Tener hijos es producir una mercancía: "Producir y criar niños supone un sustancial compromiso del tiempo de las madres, y a veces también de los parientes femeninos cercanos, debido a que los niños tienden a ser más tiempo-intensivos que otras mercancías, en especial respecto del tiempo materno". Los niños no sólo son mercancías, sino además instrumentos de producción, según Fred Cottrell, profesor de Derecho Político y Sociología: "En los primeros pasos hacia la industrialización, o en zonas que dependen completamente de vender productos de baja energía para conseguir convertidores de alta energía, puede ser posible criar un niño hasta el momento en que se le puede dar empleo a un costo más bajo que el que supone obtener su equivalente mecánico" (*Energy and Society*, VII).